

صندوق النقد الدولي

# مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي

صلابة على المدى القريب  
وتحديات مستمرة



يوليو  
٢٠٢٣

# مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي

## صلابة على المدى القريب وتحديات مستمرة

- يُتوقع تراجع النمو العالمي من ٣,٥٪ تقريباً عام ٢٠٢٢ إلى ٣,٠٪ في عامي ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤. ورغم أن التنبؤات لعام ٢٠٢٣ تجاوزت قليلاً توقعات عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، فإنها تظل متدنية قياساً بالمعايير التاريخية. فلا يزال ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية الصادرة عن البنوك المركزية لمواجهة التضخم يؤثر سلباً على النشاط الاقتصادي. ومن المتوقع انخفاض التضخم الكلي العالمي من ٨,٧٪ عام ٢٠٢٢ إلى ٦,٨٪ عام ٢٠٢٣ و ٥,٢٪ عام ٢٠٢٤، بينما يُتوقع أن يكون تراجع التضخم الأساسي (الجوهري) أكثر تدرجاً، كما تم رفع تنبؤات التضخم لعام ٢٠٢٤.
- وقد أمكن تسوية أزمة سقف الدين في الولايات المتحدة مؤخراً، كما شهد مطلع العام الجاري تحركات قوية من جانب السلطات لاحتواء الاضطرابات المصرفية في كل من الولايات المتحدة وسويسرا، مما ساهم في الحد من خطر الاضطرابات الآنية في القطاع المالي. وأدى ذلك بدوره إلى تراجع المخاطر المعاكسة المحيطة بالآفاق. غير أن ميزان المخاطر المحيطة بالنمو العالمي لا يزال يميل إلى جانب التطورات السلبية. فقد يظل التضخم مرتفعاً، بل ربما ينمو مجدداً حال وقوع المزيد من الصدمات، بما في ذلك نتيجة تقاوم الحرب في أوكرانيا وأحداث الطقس المتطرفة، مما يؤدي إلى زيادة تشديد السياسة النقدية. وقد تتواصل الاضطرابات في القطاع المالي في ظل سعي الأسواق إلى التكيف مع التشديد المستمر في سياسات البنوك المركزية. ويمكن أن يتباطأ النمو في الصين، وهو ما يُعزى جزئياً إلى المشكلات القائمة في قطاع العقارات والتي قد تنشأ عنها تداعيات سلبية عبر الحدود. وقد تنتشر أزمة المديونية السيادية الحرجة إلى مجموعة أوسع من الاقتصادات. وعلى الجانب الإيجابي، يمكن أن يتراجع التضخم بوتيرة أسرع من المتوقع، مما يحد من ضرورة تشديد السياسات النقدية، وقد يثبت الطلب المحلي المزيد من الصلابة مجدداً.
- ولا تزال معظم الاقتصادات تولي الأولوية لتحقيق خفض مستدام في مستويات التضخم مع ضمان الاستقرار المالي. لذلك ينبغي أن تواصل البنوك المركزية التركيز على استعادة استقرار الأسعار وتعزيز آليات الإشراف المالي والرقابة على المخاطر. وإذا تحققت الضغوط السوقية المتوقعة، فينبغي للبلدان توفير السيولة اللازمة فوراً مع الحد من الخطر الأخلاقي الممكن. وينبغي لها أيضاً بناء هوامش أمان مالية، مع اختيار عناصر التصحيح المالي على نحو يضمن توجيه الدعم لأكثر الفئات ضعفاً. ومن شأن تعزيز جانب العرض في الاقتصاد أن يسهل إجراء الضبط المالي وتحقيق تراجع أكثر سلاسة في التضخم وصولاً إلى مستوياته المستهدفة.

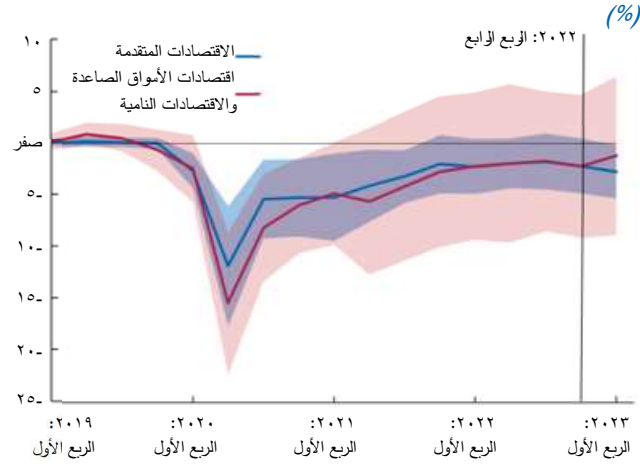
## القوى التي تشكل الآفاق

تراجع حالياً وبثيرة التعافي العالمي من جائحة كوفيد-١٩ والغزو الروسي لأوكرانيا وسط اتساع الفجوات عبر القطاعات الاقتصادية والمناطق. وفي شهر مايو، أعلنت منظمة الصحة العالمية أن جائحة كوفيد-١٩ لم تعد تشكل "طائرة صحية عالمية". وشهدت سلاسل الإمداد تعافياً كبيراً، وتراجعت تكاليف الشحن ومدد الاستلام من الموردين إلى ما كانت عليه قبل الجائحة. لكن القوى التي أعاققت النمو خلال عام ٢٠٢٢ تظل قائمة. فالتضخم لا يزال مرتفعاً، مؤدياً إلى تآكل مستمر في القوة الشرائية للأسر. وأدى تشديد سياسات البنوك المركزية في مواجهة التضخم إلى زيادة تكلفة الاقتراض وبالتالي إعاقة النشاط الاقتصادي. وانحسرت المخاوف الملحة إزاء سلامة القطاع المصرفي، لكن تأثير ارتفاع أسعار الفائدة يواصل انتشاره عبر النظام المالي، حيث قامت البنوك في الاقتصادات المتقدمة بتشديد معايير الإقراض إلى حد كبير، مما أدى إلى كبح عرض الائتمان. وامتد تأثير ارتفاع أسعار الفائدة إلى الماليات العامة للبلدان، لا سيما الأكثر فقراً التي تعاني بالفعل من ارتفاع تكلفة الديون، ليرتجع الحيز متاح للاستثمارات ذات الأولوية. ونتيجة لذلك، لا تزال خسائر الناتج كبيرة مقارنة بتنبؤات ما قبل الجائحة، لا سيما في أكثر بلدان العالم فقراً.

ورغم هذه العوامل المعاكسة، أثبت النشاط الاقتصادي العالمي صلابة خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٣ مدفوعاً في الأساس بقطاع الخدمات. وبات اكتمال تحول الاستهلاك إلى الخدمات مجدداً في أعقاب ما بعد الجائحة وشيكا في الاقتصادات المتقدمة (بما في ذلك اقتصادات

## مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، يوليو ٢٠٢٣

### الشكل البياني ١- القيمة المضافة في قطاع الخدمات: المسافة إلى اتجاهات ما قبل الجائحة (%)



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تعبر الخطوط عن المتوسطات الحسابية وتمثل النطاقات انحرافا معياريا واحدا عن المتوسطات الحسابية. وتشمل عينة الاقتصادات المتقدمة ١٨ اقتصادا، وهي أستراليا وكندا وسويسرا والجمهورية التشيكية وألمانيا والدانمرك وإسبانيا وفرنسا والمملكة المتحدة وإسرائيل وإيطاليا وكوريا والنرويج ونيوزيلندا وسنغافورة والسويد وتايوان والولايات المتحدة. وتشمل عينة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية ١٦ اقتصادا، وهي الأرجنتين والبرازيل وشيلي والصين وكولومبيا وهنغاريا واندونيسيا والهند والمكسيك والماليزيا وبيرو والفلبين وروسيا وتايلند وتركيا وجنوب إفريقيا.

المتحدة، يتراجع فائض المدخرات الذي أمكن تكوينه أثناء الجائحة، مما يعني تقلص هوامش الأمان المتاحة للتحوط ضد الصدمات، بما في ذلك صدمات تكلفة المعيشة والصدمات الأخرى الناجمة عن تشديد القيود على إتاحة الائتمان.

**وتواصل الحرب على التضخم.** ويتراجع التضخم في معظم الاقتصادات بالفعل، ولكنه لا يزال مرتفعا، مع وجود فجوات عبر الاقتصادات ومقاييس التضخم. وعقب تراكم مخزونات الغاز في أوروبا، وانخفاض الطلب عن المتوقع في الصين، سجلت أسعار الطاقة والغذاء انخفاضا حادا عن ذروة عام ٢٠٢٢، وإن كانت أسعار الغذاء لا تزال مرتفعة. وقد ساهمت هذه التطورات، إلى جانب عودة سلاسل الإمداد إلى مسارها الطبيعي، في انخفاض التضخم الكلي سريعا في معظم الاقتصادات. أما التضخم الأساسي، فقد كان تراجع أكثر تدرجا في المتوسط، ولا يزال أعلى كثيرا عن أهداف معظم البنوك المركزية. وحسب وضع كل اقتصاد، تعكس معدلات التضخم الأساسي المزمنا انتقال تأثير صدمات التضخم الكلي السابقة إلى التضخم الأساسي، واستمرار ارتفاع أرباح الشركات، ونقص المعروض في سوق العمل وقوة نمو الأجور، لا سيما في ظل ضعف نمو الإنتاجية الذي يؤدي إلى رفع تكلفة وحدة العمل. ولكن حتى الآن، يبدو أن دوامات الأجور والأسعار -أي تسارع نمو الأسعار والأجور معا لفترة مطولة - لم تحكم قبضتها على الاقتصادات المتقدمة بوجه عام، ولا تزال التوقعات التضخمية ثابتة على المدى الأطول. وفي مواجهة التضخم الأساسي المزمنا، أعلنت البنوك المركزية الكبرى عن ضرورة المضي قدما في تشديد السياسة النقدية. وقرر الاحتياطي الفيدرالي تجميد رفع أسعار الفائدة خلال اجتماعه في يونيو، ولكنه أشار إلى تطبيق زيادات إضافية مستقبلا، كما واصل بنك الاحتياطي الأسترالي وبنك كندا وبنك إنجلترا والبنك المركزي الأوروبي رفع أسعار الفائدة. وفي الوقت نفسه، ظل التضخم الأساسي منخفضا في عدد من الاقتصادات الأخرى، لا سيما في شرق آسيا، حيث أدت القيود على الحركة أثناء الجائحة إلى تراجع الطلب على الخدمات لفترة أطول مقارنة بغيرها من الاقتصادات. وفي الصين، حيث تتدنى معدلات التضخم كثيرا عن المستهدف، أعلن البنك المركزي مؤخرا عن تخفيض أسعار الفائدة الأساسية. وواصل بنك اليابان تطبيق سعر الفائدة الأساسي المقارب للصفر في ظل سياسة التيسير النقدي الكمي والنوعي مع التحكم في منحنى العائد.

## مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، يوليو ٢٠٢٣

وانحسرت موجة الضغوط الحادة في القطاع المصرفي، ولكن عرض الائتمان لا يزال محدوداً. وبفضل الاستجابة الفورية من جانب السلطات، أمكن احتواء نوبة الذعر المصرفي التي شهدتها شهر مارس ٢٠٢٣ والتي ظلت محصورة في البنوك الإقليمية المتعثرة في الولايات المتحدة وبنك كريدي سويس في سويسرا. وساهم ذلك في إرخاء الأوضاع المالية العالمية منذ صدور عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (الإطار ١)، في إشارة إلى أن الأسواق المالية ربما أصبحت أقل تخوفاً إزاء مخاطر القطاع المصرفي على الاستقرار المالي. غير أن تشديد السياسة النقدية يواصل الضغط على بعض البنوك، بطريق مباشر (من خلال رفع تكلفة التمويل) وغير مباشر (من خلال زيادة مخاطر الائتمان). وتشير مسوح الإقراض المصرفي في الولايات المتحدة وأوروبا إلى أن البنوك فرضت قيوداً حادة على إتاحة الائتمان خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٣، ويُتوقع استمرارها على نفس النهج خلال الشهور القادمة. وقد سجلت قروض الشركات وقروض العقارات التجارية تراجعاً مستمراً مؤخراً.

وفي الصين، يشهد التعافي تراجعاً في الزخم بعد الدفعة التي صاحبت إعادة فتح الاقتصاد. فقد شهد نشاط الصناعة التحويلية واستهلاك الخدمات في الصين انتعاشاً في مطلع العام الجاري مع إلغاء السلطات الصينية سياسات الإغلاق الصارمة، تلاها نمو متتابع خلال شهري فبراير ومارس مدفوع أساساً بصافي الصادرات بفضل تعافي سلاسل الإمداد ومسارة الشركات إلى إنتاج الطلبات المتأخرة. ولكن حالة الهشاشة المستمرة في قطاع العقارات تؤثر على الاستثمار، ولا يزال الطلب الأجنبي ضعيفاً، ويشير نمو معدل بطالة الشباب المرتفع بالفعل (حيث بلغ ٢٠,٨٪ في مايو ٢٠٢٣) إلى ضعف سوق العمل. وتؤكد البيانات عالية التواتر حتى شهر يونيو تراجع الزخم في الربع الثاني من عام ٢٠٢٣.

### تباطؤ النمو وتحول مكوناته

يُتوقع تراجع النمو العالمي من ٣,٥٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ٣,٠٪ في عامي ٢٠٢٣ و٢٠٢٤ على أساس المتوسط السنوي (الجدول ١). ومقارنة بتوقعات عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، تم رفع توقعات النمو بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية لعام ٢٠٢٣، دون إجراء أي تعديلات لعام ٢٠٢٤. ولا تزال تنبؤات الفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٤ أدنى كثيراً عن المتوسط السنوي التاريخي (للفترة ٢٠٠٠-٢٠١٩) البالغ ٣,٨٪، وعن المتوسط التاريخي لعدد من مجموعات الدخل واسعة النطاق أيضاً، سواء من حيث إجمالي الناتج المحلي الكلي أو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي. وتظل الاقتصادات المتقدمة هي المحرك وراء انخفاض النمو من عام ٢٠٢٢ إلى عام ٢٠٢٣، حيث تجاوز تأثير تراجع الصناعة التحويلية وعدد من العوامل المتفرقة تحسن النشاط في قطاع الخدمات. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، تستقر آفاق النمو عموماً لعامي ٢٠٢٣ و٢٠٢٤، رغم وجود تحولات ملحوظة عبر المناطق. وعلى أساس سنوي مقارن، أنهى النمو العالمي مساره التنازلي في الربع الرابع من عام ٢٠٢٢. غير أن بعض الاقتصادات الكبرى لا يُتوقع بلوغها هذه النقطة قبل النصف الثاني من عام ٢٠٢٣.

وتشير التوقعات إلى تراجع نمو التجارة العالمية من ٥,٢٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ٢,٠٪ في عام ٢٠٢٣، قبل أن يرتفع إلى ٣,٧٪ في عام ٢٠٢٤، وهو معدل أدنى كثيراً مقارنة بمتوسط الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٩ البالغ ٤,٩٪. وهذا التراجع خلال عام ٢٠٢٣ ليس انعكاساً لمسار الطلب العالمي فحسب، بل يعكس أيضاً زيادة نصيب الخدمات المحلية في تكوين الطلب، والآثار المتأخرة لارتفاع قيمة الدولار الأمريكي - الذي يؤدي إلى إبطاء التجارة بسبب شيوع استخدام الدولار الأمريكي في فواتير المنتجات - وتنامي الحواجز التجارية.

وتستند هذه التنبؤات إلى عدد من الافتراضات، بما في ذلك حول أسعار الوقود والسلع الأولية بخلاف الوقود وأسعار الفائدة. وخلال عام ٢٠٢٢، ارتفعت أسعار الوقود بنسبة ٣٩٪، ويُتوقع تراجعها بحوالي ٢١٪ في عام ٢٠٢٣ نتيجة تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي. وتم رفع افتراضات أسعار الفائدة العالمية في ضوء ما صدر عن البنوك المركزية الرئيسية من قرارات فعلية أو بوادر لتشديد السياسات منذ إبريل. وفي الوقت الحالي، يُتوقع قيام الاحتياطي الفيدرالي وبنك إنجلترا برفع أسعار الفائدة لتتجاوز افتراضات عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي - بحيث تصل ذروتها إلى ٥,٦٪ تقريبا في حالة الاحتياطي الفيدرالي - قبل خفضها في عام ٢٠٢٤. كذلك يُفترض قيام البنك المركزي الأوروبي برفع أسعار الفائدة الأساسية، بحيث تصل ذروتها إلى ٣,٧٥٪ في عام ٢٠٢٣ ثم تتراجع تدريجياً في عام ٢٠٢٤. علاوة على ذلك، وفي ظل تراجع توقعات التضخم على المدى القريب، تظل أسعار الفائدة الحقيقية مرتفعة على الأرجح حتى بعد أن تبدأ أسعار الفائدة الاسمية في التراجع.

## مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، يوليو ٢٠٢٣

### الجدول ١: عرض عام لتوقعات آفاق الاقتصاد العالمي

(التغير %، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

من ربع عام رابع إلى آخر / ٢		على أساس سنوي مقارن									
		تقديرات		الاختلاف عن عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي/١		توقعات		تقديرات			
		٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١		
		٢,٩	٢,٩	٢,٢	٠,٠	٠,٢	٣,٠	٣,٠	٣,٥	٦,٣	<b>الناتج العالمي</b>
		١,٤	١,٤	١,٢	٠,٠	٠,٢	١,٤	١,٥	٢,٧	٥,٤	<b>الاقتصادات المتقدمة</b>
		١,١	١,٤	٠,٩	٠,١-	٠,٢	١,٠	١,٨	٢,١	٥,٩	الولايات المتحدة
		١,٥	١,٢	١,٨	٠,١	٠,١	١,٥	٠,٩	٣,٥	٥,٣	منطقة اليورو
		١,٥	٠,٥	٠,٨	٠,٢	٠,٢-	١,٣	٠,٣-	١,٨	٢,٦	ألمانيا
		١,٦	٠,٩	٠,٦	٠,٠	٠,١	١,٣	٠,٨	٢,٥	٦,٤	فرنسا
		١,١	٠,٩	١,٥	٠,١	٠,٤	٠,٩	١,١	٣,٧	٧,٠	إيطاليا
		٢,٢	١,٨	٣,٠	٠,٠	١,٠	٢,٠	٢,٥	٥,٥	٥,٥	إسبانيا
		١,٠	١,٥	٠,٤	٠,٠	٠,١	١,٠	١,٤	١,٠	٢,٢	اليابان
		١,٣	٠,٥	٠,٦	٠,٠	٠,٧	١,٠	٠,٤	٤,١	٧,٦	المملكة المتحدة
		١,٨	١,٦	٢,١	٠,١-	٠,٢	١,٤	١,٧	٣,٤	٥,٠	كندا
		٢,١	١,٨	١,٠	٠,١	٠,٢	٢,٣	٢,٠	٢,٧	٥,٥	اقتصادات متقدمة أخرى ٣/
		٤,١	٤,١	٣,١	٠,١-	٠,١	٤,١	٤,٠	٤,٠	٦,٨	<b>اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية</b>
		٤,٩	٥,٣	٤,٢	٠,١-	٠,٠	٥,٠	٥,٣	٤,٥	٧,٥	آسيا الصاعدة والنامية
		٤,١	٥,٨	٣,١	٠,٠	٠,٠	٤,٥	٥,٢	٣,٠	٨,٤	الصين
		٦,٤	٤,٣	٦,١	٠,٠	٠,٢	٦,٣	٦,١	٧,٢	٩,١	الهند ٤/
		٢,٠	٢,٧	١,٣-	٠,٣-	٠,٦	٢,٢	١,٨	٠,٨	٧,٣	أوروبا الصاعدة والنامية
		٠,٨	١,٩	٣,١-	٠,٠	٠,٨	١,٣	١,٥	٢,١-	٥,٦	روسيا
		٢,٩	٠,٨	٢,٦	٠,٠	٠,٣	٢,٢	١,٩	٣,٩	٧,٠	أمريكا اللاتينية والكاريبي
		٢,٢	١,٣	٢,٥	٠,٣-	١,٢	١,٢	٢,١	٢,٩	٥,٠	البرازيل
		١,٧	١,٩	٣,٧	٠,١-	٠,٨	١,٥	٢,٦	٣,٠	٤,٧	المكسيك
		...	...	...	٠,٣-	٠,٤-	٣,٢	٢,٥	٥,٤	٤,٤	الشرق الأوسط وآسيا الوسطى
		٢,٩	٢,٠	٥,٥	٠,٣-	١,٢-	٢,٨	١,٩	٨,٧	٣,٩	المملكة العربية السعودية
		...	...	...	٠,١-	٠,١-	٤,١	٣,٥	٣,٩	٤,٧	إفريقيا جنوب الصحراء
		٣,٦	٢,٦	٣,٢	٠,٠	٠,٠	٣,٠	٣,٢	٣,٣	٣,٦	نيجيريا
		٢,٠	٠,٩	١,٣	٠,١-	٠,٢	١,٧	٠,٣	١,٩	٤,٧	جنوب إفريقيا
		٢,٤	٢,٥	١,٨	٠,٠	٠,١	٢,٤	٢,٥	٣,٠	٦,٠	<b>للتكزة</b>
		١,٧	١,٥	١,٨	٠,١	٠,٣	١,٧	١,٠	٣,٧	٥,٥	النمو العالمي على أساس أسعار الصرف القائمة على السوق
		٤,٨	٤,٦	٤,٧	٠,١-	٠,١	٤,٥	٤,٦	٥,٥	٤,٠	الاتحاد الأوروبي
		...	...	...	٠,٣-	٠,٥-	٣,١	٢,٦	٥,٤	٤,٠	مجموعة آسيان-٥/٥
		٤,١	٤,١	٣,١	٠,١-	٠,٠	٣,٩	٣,٩	٣,٩	٧,١	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
		...	...	...	٠,٢-	٠,٢-	٥,٢	٤,٥	٥,٠	٤,١	اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل
		...	...	...	٠,٢	٠,٤-	٣,٧	٢,٠	٥,٢	١٠,٧	البلدان النامية منخفضة الدخل
		...	...	...	٠,٣	٠,١-	٣,٢	٢,٣	٦,١	٩,٩	<b>حجم التجارة العالمية (السلع والخدمات) ٦/</b>
		...	...	...	٠,٢-	٠,٩-	٤,٥	١,٥	٣,٧	١٢,٢	الاقتصادات المتقدمة
		...	...	...	٠,٢-	٠,٩-	٤,٥	١,٥	٣,٧	١٢,٢	اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية
		٤,٩-	١٣,٠-	٨,٨	٠,٤-	٣,٤	٦,٢-	٢٠,٧-	٣٩,٢	٦٥,٨	<b>أسعار السلع الأولية</b>
		٠,٨	٠,٠-	٠,٤-	٠,٤-	٢,٠-	١,٤-	٤,٨-	٧,٩	٢٦,٧	النفط/٧
		٣,٩	٥,٥	٩,٢	٠,٣	٠,٢-	٥,٢	٦,٨	٨,٧	٤,٧	غير الوقود (متوسط على أساس أوزان الواردات السلعية العالمية)
		٢,٥	٣,٣	٧,٧	٠,٢	٠,٠	٢,٨	٤,٧	٧,٣	٣,١	<b>أسعار المستهلكين على مستوى العالم ٨/</b>
		٥,١	٧,٤	١٠,٥	٠,٣	٠,٣-	٦,٨	٨,٣	٩,٨	٥,٩	الاقتصادات المتقدمة ٩/

ملحوظة: يُقترض بقاء أسعار الصرف الفعلية الحقيقية ثابتة عند مستوياتها السائدة في الفترة من ٢ مايو ٢٠٢٣ إلى ٣٠ مايو ٢٠٢٣. والاقتصادات مرتبة على أساس حجمها الاقتصادي. مجملات البيانات ربع السنوية معدلة موسمياً.

- ١/ تنشأ الفروق عن تقريب الأرقام في تنبؤات التقرير الحالي وعدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتمثل البلدان التي تم تحديث تنبؤاتها مقارنة بتنبؤات عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي حوالي ٩٠٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي مقياساً بأوزان تعادل القوى الشرائية.
- ٢/ بالنسبة للناتج العالمي (الاقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية)، تمثل التقديرات والتوقعات ربع السنوية حوالي ٩٠٪ (٨٠٪) من الناتج السنوي العالمي (الاقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية) مقياساً بأوزان تعادل القوى الشرائية.
- ٣/ باستثناء مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو.
- ٤/ بالنسبة للهند، تُعرض البيانات والتوقعات على أساس السنة المالية، وتظهر السنة المالية ٢٠٢٣/٢٠٢٢ (التي تبدأ في إبريل ٢٠٢٢) في عمود عام ٢٠٢٢. وتبلغ توقعات النمو للهند ٦,٦٪ في ٢٠٢٣ و٥,٨٪ في ٢٠٢٤ على أساس السنة التقويمية.
- ٥/ إندونيسيا وماليزيا والفلبين وسنغافورة وتايوان.
- ٦/ متوسط بسيط لمعدلات النمو لأحجام الصادرات والواردات (من السلع والخدمات).
- ٧/ متوسط بسيط لسعر النفط الخام من أنواع برنت المملكة المتحدة، وفاتح دبي، وغرب تكساس الوسيط. ويبلغ متوسط السعر المفترض لبرميل النفط بالدولار الأمريكي حسب أسواق العقود المستقبلية (في ١ يونيو ٢٠٢٣) ٧٦,٤٣ دولار في عام ٢٠٢٣ و ٧١,٦٨ دولار في عام ٢٠٢٤.
- ٨/ باستثناء فنزويلا.
- ٩/ معدل التضخم في منطقة اليورو ٥,٢٪ في عام ٢٠٢٣ و ٢,٨٪ في عام ٢٠٢٤، وفي اليابان ٣,٤٪ في عام ٢٠٢٣ و ٢,٧٪ في عام ٢٠٢٤، وفي الولايات المتحدة ٤,٤٪ في عام ٢٠٢٣ و ٢,٨٪ في عام ٢٠٢٤.

## مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، يوليو ٢٠٢٣

وفي *الاقتصادات المتقدمة*، لا تزال التوقعات تشير إلى تباطؤ ملحوظ في معدلات النمو لعام ٢٠٢٣: من ٢,٧٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ١,٥٪ في عام ٢٠٢٣، وهو ما يعني رفع توقعات عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية. وحسب التوقعات، يشهد حوالي ٩٣٪ من الاقتصادات المتقدمة تراجعاً في معدلات النمو خلال عام ٢٠٢٣، ويظل النمو مستقرًا في هذه المجموعة عند مستوى ١,٤٪ خلال عام ٢٠٢٤.

- في *الولايات المتحدة*، يُتوقع تباطؤ النمو من ٢,١٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ١,٨٪ في عام ٢٠٢٣، ليتراجع مجدداً إلى ١,٠٪ في عام ٢٠٢٤. وتم رفع التنبؤات لعام ٢٠٢٣ بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية بفضل صلابة نمو الاستهلاك في الربع الأول نتيجة استمرار نقص المعروض في سوق العمل الذي ساهم في دعم مكاسب الدخل الحقيقي وانتعاش مشتريات السيارات. غير أن هذا الزخم في معدلات نمو الاستهلاك لا يُتوقع استمراره: حيث استنفد المستهلكون الجزء الأكبر من فائض المدخرات الذي نجحوا في مراكمته أثناء الجائحة، كما يُتوقع قيام الاحتياطي الفيدرالي برفع أسعار الفائدة مجدداً.

- وفي *منطقة اليورو*، يُتوقع تراجع النمو من ٣,٥٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ٠,٩٪ في عام ٢٠٢٣، قبل أن يرتفع إلى ١,٥٪ في عام ٢٠٢٤. ولا تزال التنبؤات ثابتة دون تغيير بوجه عام، مع تغير مكونات النمو لعام ٢٠٢٣. فنتيجة التحسن في قطاعي الخدمات والسياحة، تم رفع تنبؤات النمو بمقدار ٠,٤ نقطة مئوية في *إيطاليا* و ١,٠ نقطة مئوية في *إسبانيا*، بينما تم تخفيض النمو المتوقع في *ألمانيا* بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية إلى -٠,٣٪ بسبب ضعف إنتاج الصناعة التحويلية والانكماش الاقتصادي خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٣.

- وفي *المملكة المتحدة*، يُتوقع تراجع النمو من ٤,١٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ٠,٤٪ في عام ٢٠٢٣، ليرتفع إلى ١,٠٪ في عام ٢٠٢٤، وهو ما يعني رفع التوقعات بمقدار ٠,٧ نقطة مئوية لعام ٢٠٢٣ بسبب تجاوز الاستهلاك والاستثمار مستوياتها المتوقعة نتيجة تأثير انخفاض أسعار الطاقة على الثقة، وانحسار حالة عدم اليقين التي تلت خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي (عقب اتفاق إطار وندسور)، وصلابة القطاع المالي مع تلاشي الضغوط المصرفية العالمية التي شهدتها شهر مارس.

- وفي *اليابان*، تشير التوقعات إلى ارتفاع النمو من ١,٠٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ١,٤٪ في عام ٢٠٢٣، وهو ما يعكس زيادة طفيفة في التوقعات نتيجة الطلب المكبوح والسياسات التيسيرية، ليتراجع لاحقاً إلى ١,٠٪ في عام ٢٠٢٤ مع انحسار آثار الإجراءات التشغيلية السابقة.

وفي *اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية*، تستقر توقعات النمو عموماً عند مستوى ٤,٠٪ في عام ٢٠٢٣ و ٤,١٪ في عام ٢٠٢٤، مع إجراء تعديلات طفيفة على التوقعات بمقدار ٠,١ نقطة مئوية لعام ٢٠٢٣ و -٠,١ نقطة مئوية لعام ٢٠٢٤. غير أن استقرار المتوسط يحجب عدداً من الفجوات، حيث يشهد حوالي ٦١٪ من الاقتصادات في هذه المجموعة نمواً أسرع خلال عام ٢٠٢٣، بينما يتباطأ النمو في باقي الاقتصادات - بما في ذلك البلدان منخفضة الدخل وثلاث من المناطق الجغرافية الخمس المشار إليها لاحقاً.

- في *آسيا الصاعدة والنامية*، يواصل النمو مساره الصعودي إلى ٥,٣٪ في عام ٢٠٢٣، ليتراجع لاحقاً إلى ٥,٠٪ في عام ٢٠٢٤، وهو ما يعكس تخفيضاً طفيفاً (قدره ٠,١ نقطة مئوية) في توقعات عام ٢٠٢٤. وفي *الصين*، لا تزال التنبؤات ثابتة عند مستوى ٥,٢٪ لعام ٢٠٢٣ و ٤,٥٪ لعام ٢٠٢٤، مع تحول مكونات النمو: حيث تحسن النمو الاستهلاكي بوجه عام حسب توقعات عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، بينما تراجع أداء الاستثمار عن المتوقع بسبب الهبوط الحالي في قطاع العقارات الصيني. وسجلت الصادرات الصافية نمواً أقوى من المتوقع ساهم في تعويض ضعف الاستثمار إلى حد ما، بينما تراجعت مساهمتها في النمو بسبب

## مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، يوليو ٢٠٢٣

تباطؤ الاقتصاد العالمي. وفي الهند، يُتوقع أن يبلغ النمو ٦,١٪ في عام ٢٠٢٣، وهو ما يعني رفع توقعات النمو بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية مقارنة بإبريل بفضل الزخم الناتج عن ارتفاع النمو عن المتوقع في الربع الرابع من عام ٢٠٢٢ بسبب قوة الاستثمار المحلي.

- وفي أوروبا الصاعدة والنامية، يُتوقع ارتفاع النمو إلى ١,٨٪ في عام ٢٠٢٣، وهو ما يعكس رفع التوقعات بمقدار ٠,٦ نقطة مئوية منذ إبريل، ثم إلى ٢,٢٪ في عام ٢٠٢٤. وفي روسيا، تم رفع التنبؤات بمقدار ٠,٨ نقطة مئوية إلى ١,٥٪ بناء على بيانات صلبة (حول تجارة التجزئة والبناء والإنتاج الصناعي) تشير إلى قوة الأداء خلال النصف الأول من العام بفضل حزم التنشيط المالي الضخمة.
- وفي أمريكا اللاتينية والكاريبي، يُتوقع تراجع النمو من ٣,٩٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ١,٩٪ في عام ٢٠٢٣، وإن كان ذلك يعكس رفع التوقعات بمقدار ٠,٣ نقطة مئوية منذ إبريل، ليصل إلى ٢,٢٪ في عام ٢٠٢٤. ويعكس التراجع من عام ٢٠٢٢ إلى عام ٢٠٢٣ انحسار نوبة النمو السريعة مؤخرا التي شهدتها عام ٢٠٢٢ عقب إعادة فتح الاقتصاد مع انتهاء الجائحة وتراجع أسعار السلع الأولية. كذلك يُعزى رفع التوقعات لعام ٢٠٢٣ إلى تجاوز معدل النمو التوقعات في البرازيل - حيث تم رفع التوقعات بمقدار ١,٢ نقطة مئوية إلى ٢,١٪ منذ صدور عدد إبريل من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي - بفضل ارتفاع الإنتاج الزراعي في الربع الأول من عام ٢٠٢٣ وآثاره الإيجابية على النشاط في قطاع الخدمات. ويعكس ذلك أيضا قوة النمو في المكسيك، حيث تم رفع التوقعات بمقدار ٠,٨ نقطة مئوية إلى ٢,٦٪ في ظل ترسخ التعافي المتأخر في قطاع الخدمات عقب الجائحة وانعكاسات صلابة الطلب من الولايات المتحدة.
- ويُتوقع تراجع النمو في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى من ٥,٤٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ٢,٥٪ في عام ٢٠٢٣، بانخفاض قدره ٠,٤ نقطة مئوية عن التوقعات السابقة، وهو ما يمكن عزوه في الأساس إلى تباطؤ النمو في المملكة العربية السعودية بدرجة أكثر حدة من المتوقع، من ٨,٧٪ في ٢٠٢٢ إلى ١,٩٪ في ٢٠٢٣، أي بتعديل سالب قدره ١,٢ نقطة مئوية. ويرجع تخفيض التوقعات للمملكة العربية السعودية في ٢٠٢٣ إلى التخفيضات في الإنتاج التي أُعلنت في شهري إبريل ويونيو تماشيا مع اتفاق عُقد من خلال أوبك+ (منظمة البلدان المصدرة للنفط، ويضم روسيا وبلدانا أخرى مصدرة للنفط غير أعضاء في منظمة أوبك)، بينما لا تزال الاستثمارات الخاصة، بما فيها تلك الناتجة عن تنفيذ "مشروعات كبرى" تدعم نمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي القوي.
- وفي إفريقيا جنوب الصحراء، يُتوقع انخفاض النمو إلى ٣,٥٪ في ٢٠٢٣ قبل أن يرتفع إلى ٤,١٪ في ٢٠٢٤. وتشير التوقعات إلى أن النمو في نيجيريا سيتراجع تدريجيا في عامي ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤، تماشيا مع التوقعات في إبريل، وهو ما يعكس المشكلات الأمنية في قطاع النفط. وفي جنوب أفريقيا، يُتوقع انخفاض النمو إلى ٠,٣٪ في ٢٠٢٣، فيعزى هذا التراجع إلى النقص في الكهرباء، برغم رفع التنبؤات بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية منذ صدور عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، بفضل صلابة نشاط الخدمات في الربع الأول من العام.

### تراجع التضخم الأساسي أكثر تدرجا من تراجع التضخم الكلي

يُتوقع انخفاض التضخم الكلي العالمي من متوسط سنوي بلغ ٨,٧٪ في ٢٠٢٢ إلى ٦,٨٪ في ٢٠٢٣ و ٥,٢٪ في ٢٠٢٤، كما كان متوقعا بوجه عام في إبريل، وإن كان أعلى من مستوياته قبل الجائحة (٢٠١٧-٢٠١٩) بنحو ٣,٥٪. ويُتوقع انخفاض المتوسط السنوي للتضخم الكلي عام ٢٠٢٣ في نحو ثلاثة أرباع اقتصادات العالم. وتشير التوقعات إلى أن تشديد السياسة النقدية سيؤدي إلى تراجع التضخم بالتدرج، وإن كان أحد المحركات الرئيسية لتباطؤ معدل التضخم المتوقع في ٢٠٢٣ هو تراجع أسعار السلع الأولية الدولية. وترجع الفروق في وتيرة تباطؤ معدل التضخم بين البلدان إلى عوامل مثل الاختلاف في مدى التعرض لمخاطر التحركات في أسعار السلع الأولية والعملات واختلاف درجات فورة النشاط الاقتصادي. وخفضت التنبؤات لعام ٢٠٢٣ بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية، وهو ما يرجع بشكل كبير إلى تراجع التضخم في الصين. ورفعت التوقعات لعام ٢٠٢٤ بمقدار ٠,٣ نقطة مئوية، انعكاسا لارتفاع التضخم الأساسي إلى مستويات أعلى من المتوقعة.

## مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، يوليو ٢٠٢٣

ويشهد التضخم الأساسي عموماً تراجعاً بشكل أكثر تدرجاً. أما على مستوى العالم، فمن المتوقع له أن ينخفض من متوسط سنوي بلغ ٦,٥٪ في ٢٠٢٢ إلى ٦,٠٪ في ٢٠٢٣ و٤,٧٪ في ٢٠٢٤. وثبت أنه سيستمر لفترة أطول من المتوقع، وذلك بصفة أساسية في الاقتصادات المتقدمة، التي زُفعت التنبؤات بشأنها بمقدار ٠,٣ نقطة مئوية لعام ٢٠٢٣ و٠,٤ نقطة مئوية لعام ٢٠٢٤ مقارنة بما ورد في عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي". وخُفِّضت التوقعات للتضخم الأساسي العالمي بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية في ٢٠٢٣، انعكاساً لانخفاض التضخم الأساسي إلى مستوى دون المتوقع في الصين، وزُفِّعت بمقدار ٠,٤ نقطة مئوية في ٢٠٢٤. وعلى أساس المتوسط السنوي، لا يُتوقع أن يشهد حوالي نصف الاقتصادات انخفاضاً في التضخم الأساسي خلال عام ٢٠٢٣، أما على أساس التغيير من ربع عام رابع إلى آخر، فتشير التوقعات إلى تراجع التضخم في حوالي ٨٨٪ من الاقتصادات التي تتوافر بياناتها ربع السنوية. وبوجه عام، يُتوقع أن يظل التضخم أعلى من مستواه المستهدف في ٢٠٢٣ في ٩٦٪ من الاقتصادات التي تستهدف التضخم وفي ٨٩٪ من تلك الاقتصادات في ٢٠٢٤.

## المخاطر المحيطة بآفاق الاقتصاد

لا يزال ميزان المخاطر التي تهدد النمو العالمي مائلاً نحو التطورات السلبية، وإن كانت المخاطر المعاكسة قد انحسرت منذ نشر عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي". وبوضع حد للتوترات بشأن سقف الدين في الولايات المتحدة تراجع المخاطر من حدوث ارتفاعات مربكة في أسعار الفائدة على الدين السيادي، والتي كان من شأنها زيادة الضغوط على البلدان التي تعاني بالفعل من ارتفاع تكاليف الاقتراض. وبفضل الإجراء السريع والقوي الذي اتخذته السلطات لاحتواء اضطراب القطاع المصرفي في كل من الولايات المتحدة وسويسرا، أمكن الحد من مخاطر وقوع أزمة مباشرة على نطاق أوسع.

**احتمالات تجاوز التوقعات:** أصبح من المعقول بقدر متزايد أن يحقق النمو العالمي نتائج أكثر إيجابية مما في تنبؤات السيناريو الأساسي. ومن الممكن أن ينخفض التضخم الأساسي بوتيرة أسرع من المتوقعة - نتيجة لانتقال آثار انخفاض أسعار الطاقة بقدر أكبر من المتوقع وتقليص هوامش الربح لاستيعاب الزيادات في التكاليف، ولأسباب أخرى محتملة - كما أن انخفاض عدد الوظائف الشاغرة يمكن أن يكون له دور قوي في إرخاء الأوضاع في أسواق العمل، وهو ما من شأنه أن يقلل احتمالات زيادة البطالة لكبح التضخم. ومن شأن مثل هذه التطورات أن تحد من الحاجة إلى تشديد السياسة النقدية وأن تسمح بهبوط أهدأ في النشاط الاقتصادي. وهناك مجال لمزيد من المفاجآت الإيجابية على صعيد الطلب المحلي في أنحاء العالم، مثلما حدث في الربع الأول من ٢٠٢٣. ولم ينفذ بعد رصيد المدخرات الزائدة التي تراكمت لدى المستهلكين في العديد من الاقتصادات أثناء الجائحة، وهو ما من شأنه أن يشكل دعماً لقوة الاستهلاك في الأونة الأخيرة. ومن شأن تقديم دعم من جانب السياسات في الصين بشكل أقوى من المتوخى حالياً - ولا سيما من خلال التحويلات المقيسة بالقدرة المالية إلى الأسر - أن يسهم في مزيد من دعم التعافي وتوليد تداعيات عالمية إيجابية. غير أن هذه التطورات قد تزيد الضغوط التضخمية وتستدعي تشديد موقف السياسة النقدية.

**مخاطر التطورات السلبية:** برغم مفاجآت النمو الإيجابية في الأونة الأخيرة، فلا تزال الاحتمالات الممكنة ترجح كفة التطورات السلبية:

- **استمرار التضخم:** قد يفرض نقص المعروض في أسواق العمل وانتقال آثار انخفاض أسعار الصرف في الفترة الماضية إلى ارتفاع التضخم وفرض مخاطر من انفلات توقعات التضخم الأطول أمداً عن الركيزة المستهدفة في عدد من الاقتصادات. هذا كما أن الإطار المؤسسي لتحديد الأجور في بعض البلدان يمكن أن يزيد حجم الضغوط التضخمية على الأجور. وعلاوة على ذلك، فإن ظاهرة النينيو يمكن أن تقضي إلى ارتفاع درجات الحرارة المتطرفة إلى مستويات أعلى من المتوقعة، وتقادم حالات الجفاف، وزيادة أسعار السلع الأولية. وقد يشهد أوار الحرب في أوكرانيا فتقضي إلى مزيد من ارتفاع أسعار الأغذية والوقود والأسمدة. ويمثل تعليق مبادرة حبوب البحر الأسود مؤخرًا مصدر مخاوف في هذا الصدد. وقد يقع تأثير صدمات العرض المعاكسة هذه على البلدان بشكل غير متماثل



مما ينطوي على اختلاف ديناميكيات التضخم الأساسي والتوقعات التضخمية، ويعكس تباينا في تحركات السياسات، ومزيدا من التحركات في أسعار العملات.

- **إعادة تسعير الأصول في الأسواق المالية:** لقد رفعت الأسواق المالية مستوى توقعاتها بشأن تشديد السياسة النقدية منذ شهر إبريل وإن كانت لا تزال تتوقع تشديدا أقل مما تتم عنه الإشارات التي أرسلها صناع السياسات، وهو ما يزيد من مخاطر حدوث ارتفاع مفاجئ في التوقعات المتعلقة بأسعار الفائدة وهبوط أسعار الأصول إذا نُثِرَت بيانات غير مواتية عن التضخم – على غرار ما شهده الربع الأول من ٢٠٢٣. وهذه التحركات يمكن أن تقضي إلى زيادة تشديد الأوضاع المالية وفرض ضغوط على البنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية التي لا تزال ميزانياتها العمومية عرضة لمخاطر أسعار الفائدة، ولا سيما تلك المعرضة بدرجة كبيرة لمخاطر قطاع العقارات التجارية. ومن الممكن أن تنتقل آثار العدوى، كما أن البحث عن الاستثمارات الآمنة، وما يصاحبه من ارتفاع في أسعار عملات الاحتياطي، من شأنه إحداث آثار تعاقبية سلبية على التجارة والنمو العالميين.
- **تعافٍ دون المتوقع في الصين:** تؤدي التطورات التي شهدتها الصين مؤخرا إلى تحول سلبي في توزيع المخاطر المحيطة بمتنبؤات النمو، مما يتسبب في انعكاسات سلبية على الشركاء التجاريين في المنطقة وخارجها. وتشمل المخاطر الرئيسية حدوث انكماش أعمق من المتوقع في قطاع العقارات في ظل عدم اتخاذ إجراء سريع لإعادة هيكلة شركات التطوير العقاري، وضعف الاستهلاك إلى درجة تفوق التوقعات في سياق ضعف الثقة، والتشديد المالي غير المقصود في مواجهة انخفاض الإيرادات الضريبية للحكومات المحلية.
- **مزيد من المديونية الحرجة:** أصبحت الأوضاع المالية العالمية مُيَسَّرَة بوجه عام منذ موجة الضغوط المصرفية في مارس ٢٠٢٣ (الإطار ١)، غير أن تكاليف الاقتراض التي تتحملها اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية لا تزال مرتفعة، مما يحد من الحيز المتاح للإفناق ذي الأولوية ويزيد من مخاطر المديونية الحرجة. وظلت نسبة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية التي تزيد فروق العائد على الائتمان السيادي فيها عن ألف نقطة أساس هي ٢٥٪ حسب الوضع في يونيو (مقابل ما لم يزد على ٦,٨٪ منذ عامين ماضيين).
- **تعمق التشتت الجغرافي-الاقتصادي:** إن المخاطر الحالية من انقسام العالم إلى كتل في ظل الحرب في أوكرانيا وغيرها من التوترات الجغرافية-السياسية يمكن أن تزداد حدة، ففرض مزيدا من القيود على التجارة (ولا سيما تجارة السلع الاستراتيجية، مثل المعادن الحيوية) وعلى تحركات رؤوس الأموال والتكنولوجيا والعاملين عبر الحدود فضلا على المدفوعات الدولية. وقد تقضي هذه التطورات إلى زيادة تقلب أسعار السلع الأولية وعرقلة التعاون متعدد الأطراف لتوفير السلع العامة العالمية.

## أولويات السياسات

**التغلب على التضخم:** ينبغي للبنوك المركزية في الاقتصادات ذات التضخم الأساسي المرتفع والمستمر أن تظل ترسل إشارات واضحة على التزامها بتخفيض التضخم. ويتعين عليها اتخاذ موقف تقييدي – بينما أسعار الفائدة الحقيقية أعلى من مستوياتها المحايدة – حتى تصدر إشارات واضحة على أن التضخم الأساسي أخذ في التراجع. ويُعَدِّد عدم اليقين متعدد الطبقات مهمة البنوك المركزية؛ إذ من الصعب تقدير مستويات أسعار الفائدة المحايدة وفترات تأخر انتقال آثار السياسة النقدية على نحو مؤكد، وقد تختلف قوة آلية انتقال التغييرات النقدية من قطاع اقتصادي إلى آخر. وبالنظر إلى أوجه عدم اليقين المذكورة، فإن هناك من الأسباب ما يبرر تعديل السياسات بطريقة تعتمد على البيانات مع تجنب تيسير الأوضاع على نحو سابق لأوانه قبل انحسار الضغوط السعيرية بشكل كافٍ، مع مواصلة استخدام الأدوات اللازمة للحفاظ على الاستقرار المالي عند الحاجة. وبرغم أن البنوك المركزية هي المسؤول الأول عن استعادة استقرار الأسعار، فإن التشريعات التي

## مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، يوليو ٢٠٢٣

تتص على تخفيض الإنفاق الحكومي أو زيادة الضرائب بهدف ضمان استدامة القدرة على تحمل الدين العام يمكنها أيضا أن تخفف حدة التضخم بخفض الطلب الكلي وتعزيز مصادقية الاستراتيجيات الرامية إلى إبطاء معدل التضخم بوجه عام. ويصدق ذلك بصفة خاصة على البلدان التي تشهد فورة في النشاط الاقتصادي وتواجه مفاضلات بين التضخم الحاد والبطالة.

**الحفاظ على الاستقرار المالي والتأهب لمواجهة الضغوط:** لا تزال الوتيرة السريعة في تشديد السياسة النقدية تفرض ضغوطا على القطاع المالي. وهناك من الأسباب ما يبرر تعزيز الرقابة (بتطبيق اتفاقية بازل ٣ وإلغاء التدابير التي تتيح إهمال المدينين) ومراقبة المخاطر للتنبؤ في حالة حدوث مزيد من موجات الضغوط في القطاع المصرفي. وينبغي أن تتناسب هذه الرقابة المكثفة مع المخاطر التي تتعرض لها البنوك وتأثيرها على النظام المالي، كما أنها من الضروري أن تعالج ثغرات الرقابة في القطاع المالي غير المصرفي. ويمكن اتخاذ تدابير سياسة السلامة الاحترازية الكلية على نحو استباقي لمعالجة المخاطر الناشئة في البنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية. وفي حالة نشأة الضغوط في السوق، يمكن الحد من انتقال العدوى بنشر الأدوات اللازمة وتقديم دعم السيولة بسرعة وقوة، مع تخفيف حدة الخطر الأخلاقي. ونظرا لأن البنوك المركزية ليست مزودة بما يؤهلها للتعامل مع مشكلات الإعسار، فمن الضروري أن تتولى الحكومات إعادة بناء الحيز المالي في حالة الحاجة إلى تعبئة الموارد الحقيقية. ويمكن للبلدان التي تواجه مخاطر من وقوع صدمات خارجية أن تستعد على نحو تام من شبكة الأمان المالي العالمية للمؤسسات المالية الدولية بما فيها الاتفاقات المالية الوقائية مع صندوق النقد الدولي.

**إعادة بناء هوامش الأمان المالي مع حماية الفئات الضعيفة:** مع بلوغ معدلات عجز المالية العامة والدين الحكومي مستويات أعلى مما كانت عليها قبل الجائحة، يتعين في كثير من الحالات اتخاذ تدابير تتسم بالمصادقية لضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط من أجل استعادة حيز التصرف من الموازنة وضمان استدامة القدرة على تحمل الدين. وتشير التوقعات حاليا إلى أن تصحيح أوضاع المالية العامة سيبلغ في المتوسط ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٢٤ (بناء على التغير في أرصدة المالية العامة الهيكلية) في كل من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. وفي حالة الاقتصادات القادرة على الوصول إلى الأسواق الدولية، ينبغي أن تكون وتيرة ضبط أوضاع المالية العامة معتمدة على قوة الطلب الخاص. وينبغي تكوين عملية الضبط المالي بحيث تضمن حماية الدعم الموجه لأضعف الفئات. وهناك من الأسباب ما يدعو إلى الإلغاء التدريجي لتدابير المالية العامة غير الموجهة للمستحقين، بما فيها تلك التي تضعف الإشارات السعيرية - مثل دعم الطاقة - وخاصة في ظل عودة أسعار الطاقة إلى المستويات التي كانت عليها قبل الجائحة إلى حد كبير. وفي حالة البلدان ذات المديونية الحرجة أو تلك التي تواجه مخاطر كبيرة من الوقوع فيها، ربما كان تحقيق استدامة القدرة على تحمل الدين لا يقتضي ضبط أوضاع المالية العامة في التوقيت المناسب وحسب، وإنما يتطلب كذلك إعادة هيكلة ديونها (الفصل ٣ في عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي).

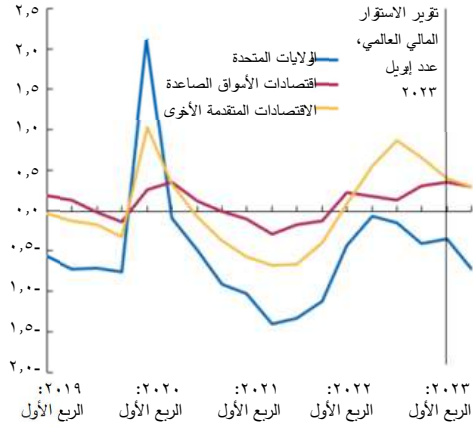
**تخفيف الضائقة التمويلية في البلدان النامية ومنخفضة الدخل:** إن الاحتياجات التمويلية الخارجية الكبيرة على المدى القصير تستنزف قدرة العديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل على خدمة ديونها. ولا تزال فروق العائد على السندات السيادية مرتفعة بالمقاييس التاريخية، مما يعوق قدرة كثير من الاقتصادات التي تعتمد على الاقتراض قصير الأجل على الوصول إلى الأسواق. ويتعين التعجيل بالتنسيق وفق مستوى أعلى من الكفاءة لتسوية الديون، بسبل منها الاستقادة من الإطار المشترك الذي وضعته مجموعة العشرين لمعالجة الديون واجتماع المائدة المستديرة بشأن الديون السيادية العالمية، من أجل إرسال إشارة إيجابية تخفف تكاليف الاقتراض قصير الأجل وبغية تلافي مخاطر انتشار أزمات الديون. ويجدر الترحيب بالاتفاق مؤخرا بين زامبيا ولجنة دائنيتها الرسميين كخطوة في ذلك الاتجاه.

**تقوية جانب العرض وتعزيز الصلابة في مواجهة تغير المناخ:** إن الإصلاحات التي تهدف إلى تيسير الأوضاع في أسواق العمل - من خلال تشجيع المشاركة فيه والحد من الاحتكاكات المعوقة للاتساق بين العمالة واحتياجات السوق - يمكن أن تسهل ضبط أوضاع المالية العامة وتمهد لتراجع التضخم نحو المستويات المستهدفة. وتتضمن هذه الإصلاحات تقديم برامج تدريبية قصيرة المدى في مجالات المهن

## مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، يوليو ٢٠٢٣

التي تعاني من النقص، وتمير قوانين العمل واللوائح التي تزيد مرونة العمل من خلال العمل من بُعد وسياسات الإجازات وتسهيل تدفقات الهجرة المنتظمة. ويمكن انتهاج سياسات صناعية تُصمم بحرص - إن أتاح الحيز المالي ذلك - إذا كانت إخفاقات السوق مترسخة، ولكن ينبغي تجنب اشتراطات المكون المحلي وتجنب وضع حواجز أمام التجارة، لأنها يمكن أن تقلل الإنتاجية وتضعف العلاقات التجارية وتهدد الأمن الغذائي وتعوق تقدم البلدان في سعيها نحو التقارب من مستويات الدخل الأعلى. ومن الضروري إعطاء دفعة للتقدم نحو الاستثمار في مصادر الطاقة النظيفة لضمان كفاية إمدادات الطاقة بالنظر إلى أهداف البلدان الخاصة بإزالة الكربون. ويمثل التعاون متعدد الأطراف ضرورة حتمية للتعبيل بالتحول الأخضر، وتخفيف آثار تغير المناخ، وتنظيم التكنولوجيات الناشئة ذات الآثار المربكة المحتملة مثل الذكاء الاصطناعي.

الشكل البياني ١-١: مؤشر الأوضاع المالية (الانحرافات المعيارية عن مستوى الوسط)



المصادر: مؤسسة Bloomberg Finance L.P.؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ ومصادر البيانات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يُصَب مؤشر الأوضاع المالية (FCI) باستخدام أحدث المتغيرات المتاحة. وتُستبعد من عينة اقتصادات الأسواق الصاعدة كل من روسيا وتركيا وأوكرانيا. والمؤشر مصمم لرصد تسعير المخاطر، ويتضمن مؤشرات تسعير مختلفة، بما فيها أسعار المساكن الحقيقية، ولكنه لا يتضمن مقاييس الميزانيات العمومية أو نمو الائتمان. وللإطلاع على التفاصيل، يُرجى الرجوع إلى المرفق ١-١ على شبكة الإنترنت في عدد أكتوبر ٢٠١٨ من تقرير الاستقرار المالي العالمي (GFSR).

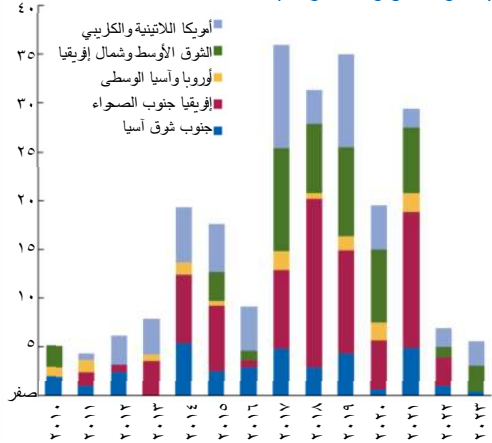
تبدو الأسواق المالية متفائلة، والأوضاع المالية تسير في معظمها في اتجاه التيسير. فمنذ صدور عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير الاستقرار المالي العالمي، أعلنت البنوك المركزية أنها قد تحتاج إلى مواصلة تشديد السياسات النقدية. وحتى مع استمرار منحنيات العائد في وضع مقلوب وزيادة المخاوف من الركود، أصبحت الأوضاع المالية مَيَسَّرَة في معظم الحالات (الشكل البياني ١-١). ومن العوامل التي دعمت هذا التيسير ما شهده قطاع التكنولوجيا من انتعاش فضلا على ارتفاع أسعار الأصول الذي محا بعض الدفعات الخافضة للتضخم المتأتية من السياسات النقدية الأكثر تشددا. وفي مثل هذه الظروف، من شأن الارتفاعات المفاجئة في التضخم أن تسبب إعادة تسعير الأصول المالية على نحو مفاجئ وحاد. أما ما ينتج عن ذلك من تشديد للأوضاع المالية العالمية فيمكنه أن يتفاعل بعد ذلك مع مواطن الضعف الموجودة في النظام المالي، وهو ما من شأنه أن يزيد تشديد الأوضاع.

وقد تراجعت المخاوف الملحة بشأن القطاع المصرفي، غير أن نمو القروض المصرفية في الاقتصادات المتقدمة تباطأت وتيرته، ومن المرجح أن يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى تشديد أوضاع الائتمان. وتراجعت حركة تحويل الودائع في الولايات المتحدة من البنوك الإقليمية إلى البنوك الكبرى وصناديق سوق المال، ولكن زيادة تشديد البيئة النقدية لا تزال تشكل تحديا أمام البنوك ومؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية. وفي منطقة اليورو، أصبح السداد الإلزامي للقروض من العمليات

المستهدفة لإعادة التمويل طويل الأجل ضرورة حتمية تواجه البنوك التي اعتمدت على هذا المصدر للحصول على تمويل، بينما تواجه الولايات المتحدة احتمالات زيادة التدفقات الخارجة من الجهاز المصرفي في ظل التشديد الكمي الحالي وإصدار كميات كبيرة من سندات الخزنة بعد موجة أزمة سقف الدين مؤخرا. وفي الوقت نفسه، فإن الجودة الائتمانية لمؤسسات الأعمال المقترضة أخذت في التراجع مع ظهور بوادر التأثير الموجع لارتفاع أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الائتمان، وزيادة تقليص قدرة البنوك على الإقراض، وإبطاء حركة إصدار سندات دين الشركات.

وعلاوة على ذلك، فإن هبوط أسعار العقارات التجارية - لا سيما المساحات المخصصة للمكاتب - والعقارات السكنية في كثير من مناطق الاختصاص يمكن أن يزيد الضغوط على الأسر والشركات المدينة ويُضعف المؤسسات المالية غير المصرفية المعرضة لمخاطر القطاعات الضعيفة.

الشكل البياني ٢-١: إصدار السندات السيادية في الاقتصادات الواعدة حسب المنطقة (بمليارات الدولارات الأمريكية)



المصادر: مؤسسة Bond Radar؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يستند هذا الشكل البياني إلى ٤٤ اقتصادا واعدا تُعرَف بأنها سيادية في مؤشر جي بي مورغان لأسواق الأجيال القادمة، زائد أي بلدان منخفضة الدخل أصدرت سندات يوروبوند. وقم سنة ٢٠٢٣ حتى تاريخه.

وظلت الأسواق الصاعدة الكبرى محتفظة بصلابتها عموما في هذه البيئة المحفوفة بعدم اليقين وتلافت إلى حد كبير الاضطرابات التي أصابت القطاع المصرفي في مارس ٢٠٢٣. غير أن كثيرا من مصدري السندات السيادية ذوي التصنيفات الائتمانية الأدنى في الأسواق الصاعدة والأسواق الواعدة لا يزالون يعانون للاحتفاظ بقدرتهم على الوصول إلى الأسواق الدولية. وخلال الربع الثاني من العام، ظلت مستويات فروق العائد على السندات السيادية ذات المرتبة الاستثمارية قريبة من متوسطاتها التاريخية، بينما ظلت فروق العائد على السندات السيادية دون المرتبة الاستثمارية أعلى بكثير من النطاق التاريخي لهذه الإصدارات (٨٨٠ نقطة أساس). وجدير بالذكر أن فروق العائد في ١٨ بلدا قد بلغت مستويات حرجة (أكثر من ١٠٠٠ نقطة أساس). وهذا الاتساع في فروق العائد يجعل إصدار سندات دين جديدة بالعملة الصعبة أمرا مستعصيا على الأسواق الواعدة حتى هذا الوقت من عام ٢٠٢٣ (الشكل البياني ٢-١).

أعد هذا الإطار قسم تحليل الأسواق العالمية في إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية. وهو يتضمن تحديثا لتطورات الأسواق منذ عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير الاستقرار المالي العالمي، وكان التاريخ النهائي لبياناته هو ٣٠ مارس ٢٠٢٣.